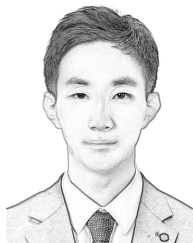


SK COMPANY Analysis



Analyst

박한샘

sam4.park@sk.com.kr

02-3773-8477

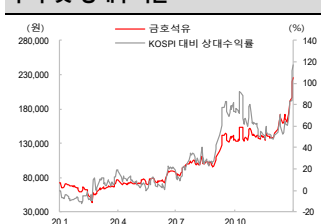
Company Data

자본금	168 십억원
발행주식수	3,349 만주
자사주	559 만주
액면가	5,000 원
시가총액	6,855 십억원
주요주주	
박철완(외8)	24.87%
자사주	18.36%
외국인지분률	28.90%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(21/01/27)	225,000 원
KOSPI	3122.56 pt
52주 Beta	1.13
52주 최고가	225,000 원
52주 최저가	43,950 원
60일 평균 거래대금	68 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	62.5%	46.0%
6개월	156.9%	82.4%
12개월	195.7%	112.7%

금호석유 (011780/KS | 매수(상향) | T.P 265,000 원(상향))

NB-LATEX 길어지는 훈풍

2021 년 1 분기 지난해 4 분기에 이어 긍정적 흐름 확인. 또한, 예상보다 길어질 NB-Latex 의 타이트한 수급 환경을 고려해 2021 년 연간 영업이익 전망치를 8,242 억원으로 기존 수치에서 36.2% 상향. 다만, 고무 외 사업부는 점차 완화될 공급 차질 및 내구재 수요의 둔화에 상고하자 추세 예상. Valuation 은 영업 외 손익 변동성 고려 EV/EBITDA 적용해 Target EV/EBITDA 9.09 부여. 목표주가 265,000 원, 투자의견 매수로 제시함

4 분기에 이어 1 분기 좋은 시작

4 분기 매출액과 영업이익의 추정치는 각각 1 조 3,240 억원, 2,427 억원으로 이전 예상치와 유사한 수준을 전망한다. 다만, 2021 년 연간 영업이익의 전망치를 8,242 억원으로 기존 수치에서 36.2% 상향한다. 4 분기에 이어 주력제품인 합성고무 SBR 가격은 4Q 평균 \$1,627/t 에서 1 분기 누적평균 \$1,760/t 으로 +8% 상승했다. 동시에 원재료 BD 가격이 최근 크래커 재가동으로 하방 압력을 받음에 따라 스프레드 개선 예상된다.

NB-LATEX 길어지는 훈풍

또한 NB-Latex 제품에 대한 타이트한 수급과 생각보다 긴 특수 수요 수혜가 예상된다. 기존에 NB-Latex 는 수요 성장에도 공급능력이 이를 앞설 것으로 예상되는 제품이었으나, 코로나 19 로 인해 2021 년에는 당분간 수급이 타이트할 것으로 예상된다. 2021 년 하반기가 되어야 LG 화학, 금호석유, 신토머 등의 증설 물량에 수급이 완화될 전망이다. 따라서 NB-Latex 를 중심으로 한 고무 사업부의 이익 기여도를 기존 대비 상향했다.

투자의견 매수로 상향, 목표주가 265,000 원으로 상향

타 사업부는 상고하저의 흐름 지속될 것으로 예상하나 코로나19 지속 및 NB-Latex 의 예상보다 길어질 우호적인 수급 환경을 매력포인트로 본다. Valuation 은 금융손익 등 영업외손익의 변동성이 커 EV/EBITDA 를 적용. 과거 EBITDA 상승세 꺾이기 이전 2017 년 말~ 2018 년도 상반기 Target EV/EBITDA 9.09 부여. 이에 목표주가 265,000 원을 제시, 투자의견은 중립에서 매수로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	5,065	5,585	4,978	4,780	5,473	4,604
yoy	%	27.6	10.3	-10.9	-4.0	14.5	-15.9
영업이익	십억원	263	555	368	710	816	436
yoy	%	67.2	111.2	-33.7	93.0	15.0	-46.6
EBITDA	십억원	481	764	571	910	1,019	687
세전이익	십억원	290	617	379	737	849	475
순이익(지배주주)	십억원	214	491	295	559	665	382
영업이익률%	%	5.2	9.9	7.4	14.9	14.9	9.5
EBITDA%	%	9.5	13.7	11.5	19.1	18.6	14.9
순이익률	%	4.3	9.0	5.9	11.7	12.2	8.3
EPS(계속사업)	원	6,377	14,667	8,796	16,047	19,209	10,752
PER	배	15.6	6.0	8.8	9.0	11.7	20.9
PBR	배	1.8	1.3	1.0	1.6	2.1	1.9
EV/EBITDA	배	10.1	5.3	6.1	5.6	7.2	10.4
ROE	%	12.3	23.5	11.8	19.5	19.7	10.1
순차입금	십억원	1,570	1,258	961	517	102	-84
부채비율	%	134.1	96.6	72.6	62.5	54.5	48.4

1. Highlight View 3

(1) 4분기에 이어 1분기 좋은 시작

동사의 주요 제품 가격은 1분기 시작이 좋다. 주력제품인 합성고무 SBR 은 4Q 평균 \$1,627/t 에서 1분기 누적평균 \$1,760/t 으로 +8% 상승했다. 또한 ABS 가격도 \$1,988.3/t 에서 \$2,156.7/t 로 8% 상승했다. BPA 도 전분기 대비 2% 상승했다. 이전만큼의 강한 가격 상승 랠리는 멈추었지만 전체적으로 가격은 우호적이다. 동시에 최근 주요 원재료 중 하나인 BD 가격이 전분기 대비 -18% 하락해 마진 상향 예상한다.

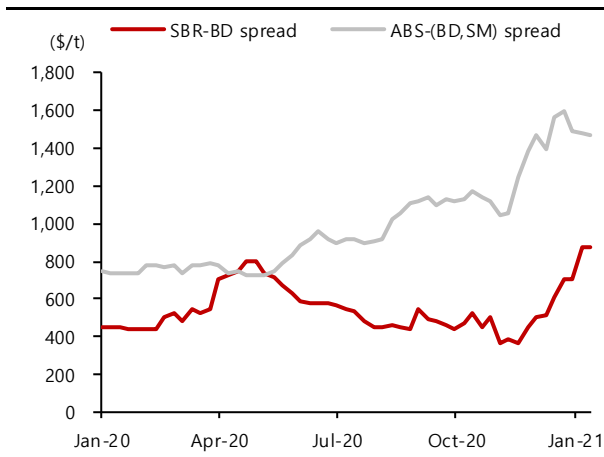
(2) NB-LATEX 길어지는 훈풍

NB-Latex 제품은 꾸준한 수요 성장이 예상되는 제품이었지만 그럼에도 과거 전망치 기준 생산능력이 수요를 앞설 것으로 예상되는 제품이었다. 따라서 기존 수요 예상 수치에 2020년 코로나19 발 증분 x2를 2021~2023년도에도 더하여 수요를 재 산정했다. 생산능력도 LG 화학 등 추가 증설 발표를 조정했다. 반영 시 2021년 하반기까지는 타이트한 수급 여건 지속될 것으로 판단해 단기 이익 기여도는 높게 예상한다.

(3) 최대주주 관계인의 목적 변화

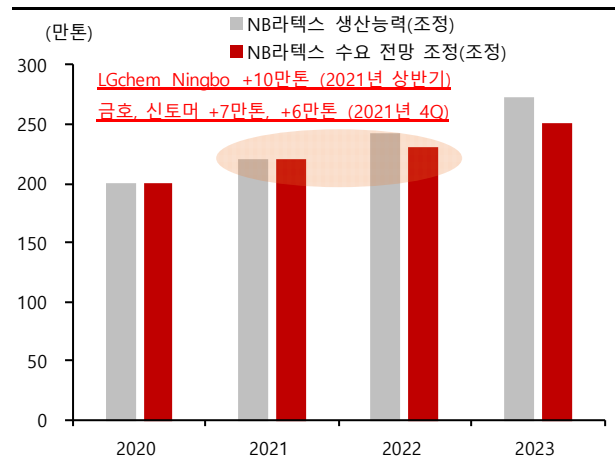
21/1/27 공시를 통해 기존 대표 보고자와의 공동보유관계 해소에 따른 특별관계 해소 및 대표 보고자 변경'을 알렸다. 기존 최대주주 관계인의 목적 변화 발생으로, 추후 지분 관계의 변화 가능성 그리고 본업 이외의 요소로 인한 주가 변동성 확대의 가능성이 높아졌다.

SBR, ABS spread 추이



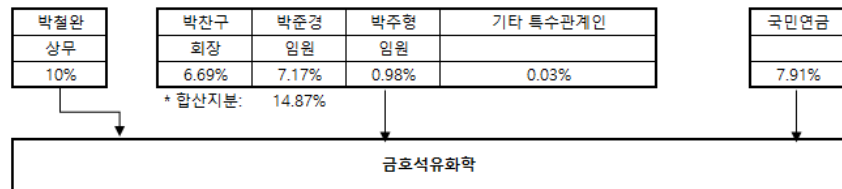
자료: Ciscem, SK 증권

NB-Latex 수급 타이트 2021 년도까지는 예상



자료: 산업자료, SK 증권

금호석유화학 주요 주주구성(소액주주 제외) 및 공시내용(요약)



성명 (명칭)	변동일*	취득/처분 방법	주식등의 종류	비 고
박철완	2021년 01월 26일	신규보고(+)	의결권있는 주식	기존 대표보고자와의 공동보유관계 해소에 따른 특별관계 해소 및 대표보고자 변경으로 인한 신규보고

자료: Dart, SK 증권

2. 사업 부문별 실적 전망

사업부/전체 실적 전망

(단위 : 십억원, %)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	YoY	QoQ	2019	2020E	2021E
매출액	1,197.9	1,225.5	1,026.3	1,188.3	1,340.1	11.9%	12.8%	4,977.9	4,780.1	5,473.3
영업이익	17.7	133.1	120.1	213.8	242.7	1268.2%	13.5%	367.8	709.8	824.2
영업이익률	1.5%	10.9%	11.7%	18.0%	18.1%	16.6%	0.1%	7.4%	14.8%	15.1%
세전이익	18.3	139.0	126.7	223.9	247.0	1247.2%	10.3%	379.3	736.6	848.8
세전이익률	1.5%	11.3%	12.3%	18.8%	18.4%	16.9%	-0.4%	7.6%	15.4%	15.5%
지배순이익	17.9	127.6	99.7	146.2	185.9	938.5%	27.1%	294.6	559.4	665.3
지배주주순이익률	1.5%	10.4%	9.7%	12.3%	13.9%	12.4%	1.6%	5.9%	11.7%	12.2%
사업부별 매출액										
합성고무	455	469	370	428	516	13.3%	20.4%	1,918	1,783	2,400
합성수지	276	286	251	287	307	11.3%	7.1%	1,168	1,130	1,219
금호P&B(폐놀기초유기)	319	347	309	367	376	17.7%	2.4%	1,350	1,398	1,360
기타(정밀화학 등)	135	124	97	107	130	-4.1%	21.5%	541	457	486
사업부별 영업이익										
합성고무	8.3	66.0	48.0	88.0	91.0	996.1%	3.4%	161.3	293.0	444.2
이익률	1.8%	14.1%	13.0%	20.6%	17.6%	15.8%	-2.9%	8.4%	16.4%	18.5%
합성수지	3.2	26.0	23.0	37.0	49.9	1458.1%	34.8%	30.2	135.9	130.7
이익률	1.2%	9.1%	9.2%	12.9%	16.2%	15.1%	3.3%	2.6%	12.0%	10.7%
금호P&B(폐놀기초유기)	-15.0	14.0	35.0	69.0	79.1	흑전	14.7%	52.0	197.1	165.3
이익률	-4.7%	4.0%	11.3%	18.8%	21.1%	25.8%	2.2%	3.9%	14.1%	12.2%
기타(정밀화학 등)	20.8	27.0	14.0	19.0	22.7	9.3%	19.7%	106.8	82.7	83.9
이익률	15.4%	21.8%	14.5%	17.8%	17.6%	2.2%	-0.3%	19.7%	18.1%	17.3%

자료: 금호석유, SK 증권 추정

추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020	2021E
매출액	4,760.5	4,949.7	4,780.1	5,473.3	0.4%	10.6%
영업이익	704.0	605.2	709.8	824.2	0.8%	36.2%
영업이익률	14.8%	12.2%	14.8%	15.1%	0.0%	2.9%
세전이익	730.8	637.6	736.6	848.8	0.8%	33.1%
세전이익률	15.4%	12.9%	15.4%	15.5%	0.1%	2.6%
지배순이익	555.0	505.1	559.4	665.3	0.8%	31.7%
지배주주순이익률	11.7%	10.2%	11.7%	12.2%	0.0%	2.0%

자료: SK 증권 추정

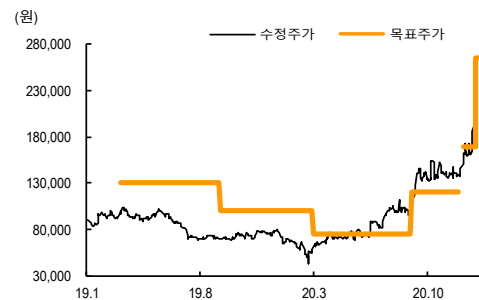
3. Valuation

EV/EBITDA Valuation

(단위: 십억원)	4Q21E	
EBITDA	1,018.88	
12M Fwd EBITDA	1018.88	
EBITDA 12M fwd YoY	-24.8%	
Target EV/EBITDA	9.09	
부채	1,114	3Q20
현금성자산	604	3Q20
우선주 시총	330	2021-01-27
관계주식	320	3Q20
보통주(주)	30,467,691	
적정 주가 (단위: 원)	265,853	
Target Price (단위: 원)	265,000	
현재주가 (단위: 원)	225,000	2021-01-27
Upside	17.8%	

자료: SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.28	매수	265,000원	6개월		
2021.01.05	중립	170,000원	6개월	3.84%	32.35%
2020.12.28	담당자 변경				
2020.09.28	매수	120,000원	6개월	15.53%	28.33%
2020.03.30	매수	75,000원	6개월	9.03%	48.67%
2019.10.07	매수	100,000원	6개월	-30.12%	-20.30%
2019.07.02	매수	130,000원	6개월	-33.47%	-20.00%
2019.04.01	매수	130,000원	6개월	-26.20%	-20.00%



Compliance Notice

- 작성자(박한샘)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 1 월 28 일 기준)

매수	87.5%	중립	12.5%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,349	1,261	1,796	2,247	2,345
현금및현금성자산	102	128	569	1,014	1,179
매출채권및기타채권	667	582	651	654	615
재고자산	472	469	525	528	502
비유동자산	3,268	3,277	3,257	3,406	3,475
장기금융자산	265	290	221	221	221
유형자산	2,366	2,296	2,234	2,314	2,350
무형자산	14	14	15	15	16
자산총계	4,617	4,538	5,053	5,652	5,820
유동부채	1,759	1,276	1,124	1,107	975
단기금융부채	1,085	649	423	403	383
매입채무 및 기타채무	494	482	539	541	455
단기충당부채	3	3	3	3	2
비유동부채	510	633	819	888	923
장기금융부채	372	509	699	749	749
장기매입채무 및 기타채무	5	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,269	1,908	1,943	1,994	1,898
지배주주지분	2,347	2,629	3,109	3,657	3,921
자본금	167	167	167	167	167
자본잉여금	357	356	356	356	356
기타자본구성요소	-40	-40	-40	-40	-40
자기주식	-40	-40	-40	-40	-40
이익잉여금	1,925	2,187	2,702	3,288	3,591
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	2,348	2,630	3,110	3,658	3,922
부채외자본총계	4,617	4,538	5,053	5,652	5,820

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	518	557	648	817	560
당기순이익(손실)	503	295	559	665	382
비현금성항목등	277	308	367	375	327
유형자산감가상각비	207	201	198	200	248
무형자산감가상각비	2	2	2	2	3
기타	18	23	-13	-1	-1
운전자본감소(증가)	-202	93	-148	-9	-33
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-49	82	-77	-3	39
재고자산감소(증가)	-45	2	-61	-2	26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-82	17	82	2	-86
기타	-25	-8	-92	-7	-12
법인세납부	-61	-139	-130	-215	-115
투자활동현금흐름	-165	-94	-99	-292	-265
금융자산감소(증가)	-63	28	36	0	0
유형자산감소(증가)	-129	-162	-183	-280	-285
무형자산감소(증가)	0	-1	-3	-3	-3
기타	27	41	51	-9	23
재무활동현금흐름	-485	-437	-107	-79	-130
단기금융부채증가(감소)	-432	-621	-89	-20	-20
장기금융부채증가(감소)	77	260	50	50	0
자본의증가(감소)	-30	0	0	0	0
배당금의 지급	-27	-37	-41	-79	-79
기타	-73	-39	-26	-30	-31
현금의 증가(감소)	-133	26	441	445	166
기초현금	234	102	128	569	1,014
기말현금	102	128	569	1,014	1,179
FCF	405	305	493	536	260

자료 : 금호석유, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,585	4,978	4,780	5,473	4,604
매출원가	4,854	4,412	3,865	4,408	3,958
매출총이익	731	565	915	1,066	646
매출총이익률 (%)	13.1	11.4	19.2	19.5	14.0
판매비와관리비	176	198	205	250	210
영업이익	555	368	710	816	436
영업이익률 (%)	9.9	7.4	14.9	14.9	9.5
비영업손익	62	12	27	33	39
순금융비용	53	40	25	20	14
외환관련손익	-6	-1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	118	39	45	45	45
세전계속사업이익	617	379	737	849	475
세전계속사업이익률 (%)	11.1	7.6	15.4	15.5	10.3
계속사업법인세	114	85	199	205	115
계속사업이익	503	295	538	643	360
중단사업이익	0	0	22	22	22
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	503	295	559	665	382
순이익률 (%)	9.0	5.9	11.7	12.2	8.3
지배주주	491	295	559	665	382
지배주주귀속 순이익률(%)	8.8	5.92	11.7	12.15	8.3
비지배주주	12	0	0	0	0
총포괄이익	485	317	521	627	344
지배주주	473	317	521	627	344
비지배주주	12	0	0	0	0
EBITDA	764	571	910	1,019	687

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	10.3	-10.9	-4.0	14.5	-15.9
영업이익	111.2	-33.7	93.0	15.0	-46.6
세전계속사업이익	112.9	-38.5	94.2	15.2	-44.0
EBITDA	59.0	-25.3	59.6	11.9	-32.6
EPS(계속사업)	130.0	-40.0	82.4	19.7	-44.0
수익성 (%)					
ROE	23.5	11.8	19.5	19.7	10.1
ROA	10.9	6.4	11.7	12.4	6.7
EBITDA마진	13.7	11.5	19.1	18.6	14.9
안정성 (%)					
유동비율	76.7	98.9	159.9	203.0	240.5
부채비율	96.6	72.6	62.5	54.5	48.4
순차입금/자기자본	53.6	36.6	16.6	2.8	-2.1
EBITDA/이자비용(배)	13.4	13.0	29.8	34.0	22.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	14,667	8,796	16,047	19,209	10,752
BPS	70,088	78,488	92,829	109,186	117,085
CFPS	20,921	14,851	22,695	25,923	18,893
주당 현금배당금	1,350	1,500	3,000	3,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	8.0	11.8	9.6	11.7	20.9
PER(최저)	5.5	7.8	2.7	7.9	14.0
PBR(최고)	1.7	1.3	1.7	2.1	1.9
PBR(최저)	1.1	0.9	0.5	1.4	1.3
PCR	4.2	5.2	6.4	8.7	11.9
EV/EBITDA(최고)	6.5	7.5	6.0	7.2	10.4
EV/EBITDA(최저)	5.0	5.6	2.1	4.8	6.8